

公司研究

新股研究

建议询价区间: 39.6-49.5元

## 业务模式新颖，内外延成长潜力大

——宋城股份(300144)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.99 元、1.24 元和 1.85 元，对应 10 年合理市盈率在 40-50 倍之间，建议询价区间为 39.6-49.5 元。

#### 主要依据:

公司主营业务为主题公园和旅游文化演艺的投资、开发和经营，业务架构主要包括主题公园宋城景区和杭州乐园，核心产品为宋城景区内上映的《宋城千古情》大型旅游文化演艺节目。2009 年，宋城景区和杭州乐园分别接待游客数量 257.6 万人和 63 万人，较去年同期增长 22.8% 和 30.8%，演艺节目观看人次达到 184 万，场次为 1331 场，凸显了公司在杭州主题公园市场的领先地位，市场份额保持在 50% 以上。

“主题公园+旅游文化演艺”经营模式发展空间广阔。这两类业态可充分享受国家产业政策的大力支持，对企业经营提出的要求较高，且项目资金规模投入大，品牌和政策壁垒较高。受益于市场的快速成长，近 3 年公司主营业务总收入和净利润增速均保持在 30% 以上。

公司突出的成长潜力是未来最大看点。一方面，公司所处的杭州地区旅游资源丰富，城市发展定位与公司业务战略方向一致，且在沪杭高铁开通后，游客数量有望进入增长通道。另一方面，公司本身的外延和内生增长能力较强，可以通过投资或收购不断扩大业务规模，加快在全国其他一线旅游目的地城市布点，预计在三亚项目落成之后，公司将拥有 4 个主题公园以及至少 4 套演艺节目，同时各主要乐园也均存在门票提价预期，演出场次也可能增加。此外，未来国家对动漫产业等新兴旅游业态的支持加大，公司的动漫馆在改造完成后的前景值得期待。

公司具备较强的设计、创作能力。经过多年的积累，公司逐渐培养了具备较高设计创作水平的专业团队，可根据市场需求及时推出产品，为差异化经营和持续创新提供重要保障。

公司现有的业务已经具备较好的游客和品牌基础，再用募投资金完成改扩建之后，产品和服务的档次得以提升，内容更加丰富，承接游客能力明显提高，在行业景气度旺盛的背景下，盈利贡献将会充分释放。

#### 风险提示:

1、自然灾害及重大疾病风险。2) 设备故障及重大事故风险。

#### 财务数据与估值

|            | 2009A | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(百万) | 273.3 | 437    | 575    | 793    |
| 同比增速(%)    | 37.9% | 60.10% | 22.30% | 48.30% |
| 净利润(百万)    | 87    | 166    | 208    | 311    |
| 同比增速(%)    | 35.9% | 90.8%  | 25.6%  | 49.1%  |
| EPS(元)     | 0.52  | 0.99   | 1.24   | 1.85   |

#### 基础数据

|           |           |
|-----------|-----------|
| 总股本(万股)   | 12600.00  |
| 流通A股(万股)  | 0.00      |
| 总市值(亿元)   | 0.00      |
| 总资产(亿元)   | 7.10      |
| 每股净资产(元)  | 2.11      |
| 建议询价区间(元) | 39.6-49.5 |

#### 研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

#### 联系人: 王京乐

电话: 010-84183317

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 1、本次发行一般情况

**表 1 公司此次发行概况**

|                    |                |
|--------------------|----------------|
| 公司名称               | 杭州宋城旅游发展股份有限公司 |
| 公司简称               | 宋城股份           |
| 发行地                | 深圳             |
| 发行日期               | 2010-11-29     |
| 申购代码               | 300144         |
| 发行股数(万股)           | 4200           |
| 发行方式               | 网下询价、上网定价      |
| 发行后总股本(万股)         | 16,800         |
| 每股收益(2009)年        | 0.69           |
| 发行后全面摊薄每股收益(2009年) | 0.52           |
| 发行前每股净资产(元)        | 2.48           |

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

## 2、公司及行业概况

公司主营业务为主题公园和旅游文化演艺的投资、开发和经营，业务架构主要包括主题公园宋城景区和杭州乐园，核心产品为宋城景区内上映的《宋城千古情》大型旅游文化演艺节目。2009年，宋城景区和杭州乐园分别接待游客数量 257.6 万人和 63 万人，较去年同期增长 22.8%和 30.8%，演艺节目观看人次达到 184 万，场次为 1331 场，凸显了公司在杭州主题公园市场的领先地位，目前市场份额保持在 50%以上。

“主题公园+旅游文化演艺”经营模式发展空间广阔。这两类业态可充分享受国家产业政策的大力支持，对企业经营提出的要求较高，且项目资金规模投入大，品牌和政策壁垒较高。受益于市场的快速成长，近 3 年公司主营业务总收入和净利润增速均保持在 30%以上。

公司突出的成长潜力是未来最大看点。一方面，公司所处的杭州地区旅游资源丰富，城市发展定位与公司业务战略方向一致，且在沪杭高铁开通后，游客数量有望进入增长通道。另一方面，公司本身的外延和内生增长能力较强，可以通过投资或收购不断扩大业务规模，加快在全国其他一线旅游目的地城市布点，预计在三亚项目落成之后，公司将拥有 4 个主题公园以及至少 4 套演艺节目，同时各主要乐园也均存在门票提价预期，演出场次也可能增加。此外，由于旅游行业“十二五”规划中提出了对动漫产业等新兴旅游业态的支持，公司的动漫馆在改造完成后的前景非常值得期待。

公司具备较强的设计、创作能力。经过多年的积累，公司逐渐培养了具备较高设计创作水平的专业团队，可根据市场需求及时推出产品，为差异化经营和持续创新提供重要保障。

公司现有的业务已经具备较好的游客和品牌基础，再用募投资金完成改扩建之后，产品和服务的档次得以提升，内容更加丰富，承接游客能力明显提高，在行业景气度旺盛的背景下，盈利贡献将会充分释放。

## 2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

| 股东名称         | 发行前股本结构 |        | 发行后股本结构 |        |
|--------------|---------|--------|---------|--------|
|              | 股数(万股)  | 比例(%)  | 股数(万股)  | 比例(%)  |
| 杭州宋城集团控股有限公司 | 5830    | 46.27% | 5830    | 34.7%  |
| 杭州南奥旅游置业有限公司 | 2110    | 16.75% | 2110    | 12.56% |
| 丽水市山水投资有限公司  | 1800    | 14.29% | 1800    | 10.71% |
| 黄巧灵          | 1530    | 12.14% | 1530    | 9.11%  |
| 东方星空创业投资有限公司 | 600     | 4.76%  | 180     | 1.07%  |
| 刘萍           | 400     | 3.17%  | 400     | 2.38%  |
| 张慧滨          | 330     | 2.62%  | 330     | 1.97%  |
| 全国社保基金理事会    | -       | -      | 420     | 2.5%   |
| A股社会公众投资者    | -       | -      | 4200    | 25%    |
| 合计           | 12600   | 100%   | 16800   | 100%   |

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

## 2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

| 项目名称               | 项目计划投资       |
|--------------------|--------------|
| 1 杭州动漫乐园改建项目       | 21760        |
| 2 杭州乐园改扩建项目        | 31300        |
| 3 宋城景区基础设施及配套改造项目  | 7000         |
| 4 其他与主营业务相关的营运资金项目 | -            |
| <b>合计</b>          | <b>60060</b> |

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

## 3、盈利预测与估值定价

表 4：公司盈利预测

| 单位：亿元    | 2008  | 2009  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 一、营业总收入  | 1.98  | 2.73  | 4.37   | 5.35   | 7.93   |
| 营业收入     | 1.98  | 2.73  | 4.37   | 5.26   | 7.64   |
| 收入增长率    | 63.6% | 37.9% | 60.10% | 22.30% | 48.30% |
| 二、营业总成本  | 1.07  | 1.57  | 2.13   | 2.55   | 3.75   |
| 营业成本     | 0.47  | 0.82  | 1.04   | 1.34   | 2.01   |
| 毛利率      | 76.3% | 70.0% | 76.10% | 74.90% | 74.6%  |
| 营业税金及附加  | 0.07  | 0.1   | 0.15   | 0.19   | 0.28   |
| 销售费用     | 0.24  | 0.22  | 0.23   | 0.25   | 0.40   |
| 管理费用     | 0.16  | 0.27  | 0.41   | 0.43   | 0.58   |
| 财务费用     | 0.12  | 0.17  | 0.29   | 0.33   | 0.48   |
| 资产减值损失   | 0.01  | -0.01 | 0.01   | 0.01   | 0.01   |
| 三、其他经营收益 |       |       |        |        |        |
| 投资净收益    | 0     | 0.01  | 0      | 0      | 0      |
| 汇兑净收益    |       |       |        |        |        |
| 四、营业利润   | 0.91  | 1.17  | 2.24   | 2.80   | 4.18   |
| 加：营业外收入  | 0     | 0.04  | 0.01   | 0.01   | 0.01   |

|               |       |       |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 减：营业外支出       | 0.01  | 0.03  | 0     | 0     | 0     |
| 五、利润总额        | 0.9   | 1.17  | 2.25  | 2.81  | 4.19  |
| 减：所得税         | 0.23  | 0.29  | 0.56  | 0.70  | 1.05  |
| 六、净利润         | 0.67  | 0.88  | 1.68  | 2.10  | 3.14  |
| 减：少数股东损益      | 0.03  | 0.01  | 0.03  | 0.02  | 0.03  |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 0.64  | 0.87  | 1.66  | 2.08  | 3.11  |
| 净利润增长率        | 42.2% | 35.9% | 90.8% | 25.6% | 49.1% |
| 七、每股收益：       |       |       |       |       |       |
| 稀释每股收益(元)     | 0.53  | 0.7   | 0.99  | 1.24  | 1.85  |

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.99 元、1.24 元和 1.85 元。结合公司的行业状况和公司的业务属性,我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 40-50 倍左右,建议一级市场询价区间为 39.6-49.5 元。

**国都证券投资评级**

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 |    |                             |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别                 | 级别 | 定义                          |
| 短期评级               | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
|                    | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
|                    | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级               | A  | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平   |
|                    | B  | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平   |
|                    | C  | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平   |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 |      |                         |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别                 | 级别   | 定义                      |
| 短期评级               | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上    |
|                    | 推荐   | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间  |
|                    | 中性   | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
|                    | 回避   | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上     |
| 长期评级               | A    | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平  |
|                    | B    | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
|                    | C    | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平  |

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

| 研究员 | 研究领域      | E-mail                 | 研究员 | 研究领域         | E-mail                |
|-----|-----------|------------------------|-----|--------------|-----------------------|
| 许维鸿 | 研究管理、宏观领域 | xuweihong@guodu.com    | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com  |
| 李元  | 机械、电力设备   | liyuan@guodu.com       | 巩俊杰 | 交通运输         | gongjunjie@guodu.com  |
| 张翔  | 首席策略分析师   | zhangxiang@guodu.com   | 吴焯  | 策略研究         | wuxuan@guodu.com      |
| 邓婷  | 金融        | dengting@guodu.com     | 邹文军 | 房地产          | zouwenjun@guodu.com   |
| 徐昊  | 农业、食品饮料   | xuhao@guodu.com        | 潘蕾  | 医药           | panlei@guodu.com      |
| 曹源  | 策略研究、传媒   | caoyuan@guodu.com      | 刘芬  | 汽车及零部件       | liufen@guodu.com      |
| 王京乐 | 家电、旅游     | wangjingle@guodu.com   | 鲁儒敏 | 公用事业         | lurumin@guodu.com     |
| 肖世俊 | 有色金属、新能源  | xiaoshijun@guodu.com   | 魏静  | 机械           | weijing@guodu.com     |
| 赵宪栋 | 商业贸易      | zhaoxiandong@guodu.com | 胡博新 | 医药行业         | huboxin@guodu.com     |
| 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com    | 刘斐  | 煤炭、基础化工      | liufei@guodu.com      |
| 傅浩  | 建筑建材      | fuhao@guodu.com        | 王双  | 石化           | wangshuang@guodu.com  |
| 汪立  | 造纸、交通运输   | wangli@guodu.com       | 李韵  | 纺织服装         | liyun@guodu.com       |
| 吕爱兵 |           | lvaiying@guodu.com     | 苏昌景 | 数量研究         | suchangjing@guodu.com |
| 吴昊  | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com        | 李春艳 | 基金联络         | lichunyan@guodu.com   |